

公司研究

投资收益大幅增厚业绩，医美布局持续推进

——朗姿股份（002612.SZ）2025 年三季报点评

要点

事件：

朗姿股份发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现营业收入 43.3 亿元，同比增长 0.9%（追溯调整后，下同），归母净利润 9.9 亿元，同比增长 367%，扣非净利润 1.7 亿元，同比下降 4.1%，EPS（基本）为 2.23 元。

归母净利润大幅增长，主要为公司处置若羽臣部分股权确认投资收益 9.9 亿元贡献。分季度来看，25Q1~Q3 公司单季度收入分别为 14/13.9/14.6 亿元，分别同比 -7.8%/-0.5%/+12.7%，归母净利润分别为 1/1.8/7.1 亿元，分别同比 +5.1%/+134%/+1579.5%。

点评：

毛利率：25 年前三季度毛利率同比提升 0.5PCT 至 59.3%。分季度来看，25Q1~25Q3 单季度毛利率分别同比+0.6/0/+0.6PCT 至 59.7%/59.6%/61.8%。

费用率：25 年前三季度期间费用率同比提升 0.2PCT 至 52.4%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 40.8%/8.4%/1.8%/1.5%，分别同比 +0.8/-0.3/-0.1/-0.3PCT。25Q1~25Q3 单季度期间费用率分别同比 +0.4/+0.6/-1.1PCT。

其他财务指标：1) **存货** 25 年 9 月末同比增加 3.3%至 12.9 亿元，较年初增加 11.7%，存货周转天数 25 年前三季度为 187 天，同比+3 天。2) **应收账款** 25 年 9 月末同比减少 24.9%至 1.5 亿元，较年初减少 11.6%，应收账款周转天数为 10 天，同比-3 天。3) **投资收益**前三季度为 9.9 亿元、同比大增 4438%，主要为投资若羽臣股权确认投资收益所致。4) **资产减值损失**为 899 万元、上年同期为收益 438 万元。5) **经营净现金流**为 3.6 亿元，同比略增 0.8%。

25 年投资收益大增增厚业绩，医美板块布局继续推进

公司业务包括时尚女装、医疗美容、绿色婴童三大板块，构建协同发展的泛时尚业务生态圈，2025 年上半年其收入占比分别为 35%/48%/16%，收入分别同比 -2.4%/-6.1%/-3.4%。25 年前三季度投资收益大增增厚业绩，同时公司于 25 年第三季度收购重庆米兰柏羽时光整形美容医院，医美布局继续推进。我们相应上调 25~26 年（较前次预测上调 267%/6%）、新增 27 年归母净利润预测为 10.2/3.3/3.6 亿元，对应 25/26 年 PE 分别为 7/23 倍，维持“增持”评级。

风险提示：国内外需求持续疲弱，线下客流不及预期；费用控制不当；医美业务出现医疗事故或者纠纷的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,145	5,691	5,900	6,122	6,285
营业收入增长率	32.7%	10.6%	3.7%	3.7%	2.7%
归母净利润（百万元）	225	257	1,023	331	359
归母净利润增长率	1300.1%	14.3%	297.6%	-67.6%	8.5%
EPS（元）	0.51	0.58	2.31	0.75	0.81
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.47%	9.23%	28.15%	9.94%	10.36%
P/E	34	30	7	23	21
P/B	3	3	2	2	2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-29

增持（维持）

当前价：17.26 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebscn.com

分析师：孙未未

执业证书编号：S0930517080001

021-52523672

sunww@ebscn.com

分析师：朱洁宇

执业证书编号：S0930523070004

021-52523842

zhujieyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.42
总市值(亿元):	76.37
一年最低/最高(元):	13.32/20.19
近 3 月换手率:	112.70%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.12	-19.67	-9.79
绝对	0.64	-5.32	11.19

资料来源：Wind

相关研报

Q3 业绩表现走弱，医美业务上下游协同布局——朗姿股份（002612.SZ）2024 年三季报点评（2024-10-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,145	5,691	5,900	6,122	6,285
营业成本	2,190	2,342	2,431	2,510	2,560
折旧和摊销	69	88	94	99	104
税金及附加	27	24	30	31	31
销售费用	2,118	2,301	2,437	2,461	2,524
管理费用	417	508	531	539	550
研发费用	96	109	112	118	126
财务费用	85	92	87	73	72
投资收益	55	27	950	30	30
营业利润	300	392	1,233	433	466
利润总额	291	383	1,226	426	459
所得税	39	87	165	57	62
净利润	252	295	1,061	369	397
少数股东损益	27	38	38	38	38
归属母公司净利润	225	257	1,023	331	359
EPS(元)	0.51	0.58	2.31	0.75	0.81

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	804	567	244	593	650
净利润	225	257	1,023	331	359
折旧摊销	69	88	94	99	104
净营运资金增加	(381)	(60)	69	(59)	(90)
其他	892	282	(942)	223	277
投资活动产生现金流	(342)	(417)	880	(75)	(60)
净资本支出	(110)	(152)	(70)	(80)	(90)
长期投资变化	913	922	0	0	0
其他资产变化	(1,145)	(1,187)	950	5	30
融资活动现金流	(472)	(67)	(1,090)	(496)	(573)
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	(439)	817	(826)	213	(280)
无息负债变化	513	195	19	123	129
净现金流	(10)	62	34	22	16

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	57.4%	58.8%	58.8%	59.0%	59.3%
EBITDA 率	8.3%	10.1%	8.3%	9.8%	10.1%
EBIT 率	5.8%	7.2%	6.7%	8.2%	8.5%
税前净利润率	5.7%	6.7%	20.8%	7.0%	7.3%
归母净利润率	4.4%	4.5%	17.3%	5.4%	5.7%
ROA	3.4%	3.7%	13.2%	4.5%	4.9%
ROE (摊薄)	7.5%	9.2%	28.2%	9.9%	10.4%
经营性 ROIC	9.4%	9.2%	9.9%	12.8%	14.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	48.8%	57.4%	46.8%	50.6%	48.6%
流动比率	0.79	0.66	0.91	0.83	0.89
速动比率	0.35	0.30	0.42	0.38	0.41
归母权益/有息债务	3.30	1.61	4.02	2.98	4.15
有形资产/有息债务	5.82	3.04	5.90	4.84	6.51

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	7,309	7,971	8,048	8,118	8,142
货币资金	423	556	590	612	629
交易性金融资产	66	38	38	38	38
应收账款	215	172	176	182	187
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	64	70	79	82	84
存货	1,091	1,151	1,202	1,232	1,246
其他流动资产	81	83	83	83	83
流动资产合计	1,968	2,123	2,223	2,287	2,325
其他权益工具	6	6	6	6	6
长期股权投资	913	922	922	922	922
固定资产	678	701	683	671	664
在建工程	15	14	15	15	16
无形资产	398	392	386	379	373
商誉	1,134	1,781	1,781	1,781	1,781
其他非流动资产	7	2	2	2	2
非流动资产合计	5,341	5,849	5,825	5,831	5,817
总负债	3,566	4,578	3,770	4,106	3,955
短期借款	684	1,314	488	702	421
应付账款	263	250	267	276	282
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	66	43	43	43	43
流动负债合计	2,497	3,238	2,430	2,766	2,615
长期借款	165	186	186	186	186
应付债券	0	220	220	220	220
其他非流动负债	4	2	2	2	2
非流动负债合计	1,069	1,340	1,340	1,340	1,340
股东权益	3,743	3,394	4,278	4,011	4,188
股本	442	442	442	442	442
公积金	1,626	1,389	1,423	1,423	1,423
未分配利润	963	1,002	1,813	1,509	1,646
归属母公司权益	3,012	2,787	3,633	3,328	3,466
少数股东权益	731	607	645	683	721

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	41.2%	40.4%	41.3%	40.2%	40.2%
管理费用率	8.1%	8.9%	9.0%	8.8%	8.8%
财务费用率	1.7%	1.6%	1.5%	1.2%	1.1%
研发费用率	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%
所得税率	13.4%	22.8%	13.4%	13.4%	13.4%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.45	0.40	1.44	0.50	0.54
每股经营现金流	1.82	1.28	0.55	1.34	1.47
每股净资产	6.81	6.30	8.21	7.52	7.83
每股销售收入	11.63	12.86	13.34	13.84	14.21

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	34	30	7	23	21
PB	2.5	2.7	2.1	2.3	2.2
EV/EBITDA	24	19	17	15	14
股息率	2.6%	2.3%	8.3%	2.9%	3.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP